

Observatorio Económico

EEUU

Houston, 6 de mayo de 2013
Análisis Económico

EEUU

Kim Fraser
kim.fraser@bbvacompass.com

Situación mensual EEUU: mayo El impulso se estabiliza a medida que transcurre el 2T13

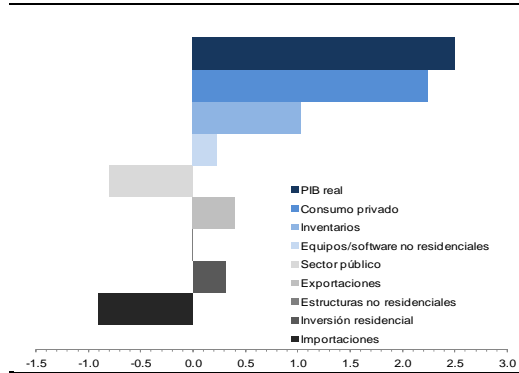
Tras el fuerte comienzo del primer trimestre de 2013, los indicadores económicos comienzan a mostrar una modesta estabilización a medida que nos adentramos en el 2T13. El crecimiento del PIB real del 1T13 fue un poco más fuerte de lo esperado como consecuencia de la solidez del consumo en enero y febrero y los robustos datos de producción a mitad del trimestre. Sin embargo, los detalles subyacentes no son tan alentadores, los indicadores manufactureros muestran una desaceleración en marzo que puede continuar en el 2T13, ya que los pedidos nuevos se tambalean, especialmente en lo que respecta a los bienes de capital de las empresas. A pesar de la mejora de la balanza comercial internacional en marzo, que podría repercutir de forma positiva en las próximas estimaciones del PIB revisadas, la caída de las exportaciones no es un buen augurio para la demanda externa y la caída de las importaciones indica que tanto empresas como consumidores pueden haber perdido un poco de fuerza al pasar al segundo trimestre. El año pasado, las importaciones cayeron durante cinco meses consecutivos entre abril y agosto, cuando el crecimiento interno se desaceleró y las preocupaciones fiscales eran elevadas, y podríamos ver emerger una tendencia similar en los próximos meses. Afortunadamente, se prevé que incluso con un segundo trimestre más lento, el crecimiento económico se acelerará de nuevo más avanzado el año, como ocurrió en 2012, salvo que se produzcan consecuencias negativas inesperadas tras las próximas negociaciones fiscales. Este argumento se apoya en el último informe sobre el empleo, que mostró un aumento de 165 mil puestos en el empleo no agrícola de abril después de la significativa revisión al alza efectuada en las cifras de marzo (de una deprimente cifra de 88 mil a 138 mil). La tasa de desempleo también cayó por segundo mes consecutivo, 7,5%, mientras que la tasa de participación se mantuvo sin cambios en 63,3% (sigue siendo la más baja en más de tres décadas). Mantenemos nuestras expectativas de que se producirán ganancias de empleo estables durante la segunda mitad de 2013, aunque no prevemos que el empleo suba muy por encima del umbral de 200 mil puestos a lo largo de los próximos trimestres. Se prevé que la tasa de desempleo se mantendrá por encima de 7,0% durante el resto del año, mientras que la participación de la población activa potencial se incrementará de nuevo a medida que sigan mejorando las perspectivas de empleo.

El informe de empleo de abril, mejor de lo previsto, no es suficiente para persuadir a la Reserva Federal a cambiar de dirección inmediatamente. Las últimas minutas de la reunión del FOMC indican que el Comité seguirá evaluando los costos y beneficios del QE3, con un seguimiento de las condiciones económicas actuales para determinar si es apropiado continuar con las compras de activos. Nuestro escenario central se mantiene sin cambios: prevemos que la Fed comenzará a reducir el QE3 en el 3T13 antes de terminar completamente el programa en el 1T14. La tasa de los fondos federales se mantendrá próxima a cero hasta que la tasa de desempleo baje a 6,5%, suponiendo que la inflación esté también bajo control. Las expectativas del mercado suponen un plazo similar para el primer movimiento alcista de tasas, pero con un incremento a un ritmo un poco más rápido que en nuestro escenario central.

A pesar de que los últimos datos provocan cierto sentimiento negativo, no hemos cambiado las expectativas de nuestro escenario central desde el último trimestre. Seguimos esperando un crecimiento más lento en 2013 y una aceleración posterior, con las presiones inflacionarias bajo control en los próximos años. Por otro lado, nuestro escenario de riesgo se ha moderado considerablemente, suponiendo una crisis europea más suave, una menor incertidumbre política y menos probabilidades de que se produzcan riesgos de cola. Los riesgos internos siguen presentes y aún no hemos salido del peligro en lo que respecta a la política fiscal. Se ha evitado la paralización del gobierno, pero las negociaciones del presupuesto se reanudarán de nuevo mientras se acerca el fin del ejercicio fiscal, y el debate sobre el techo de la deuda sigue aún pendiente. Además, cabe la posibilidad de que se produzcan daños mientras la Fed lleva al límite su postura de política monetaria altamente acomodaticia. Los riesgos globales también están un poco más moderados; las amenazas geopolíticas y la situación de Europa siguen presentes. Teniendo en cuenta estos riesgos, podríamos ver que el crecimiento del PIB real de 2013 se aproxima más a 1,0% que al crecimiento de 1,8% contemplado en nuestro escenario central. Nuestro escenario de riesgo también presupone caídas mínimas de la inflación y tasas de interés próximas a cero una vez superado el actual objetivo de 2015 en nuestras previsiones centrales.

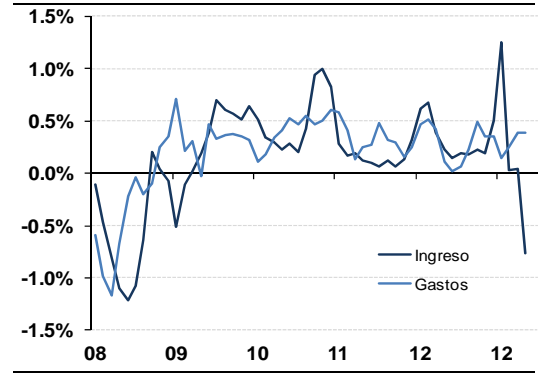
Indicadores Económicos

Gráfica 1
Aportaciones al crecimiento del PIB real
(puntos porcentuales preliminares
desestacionalizados del 1T13)



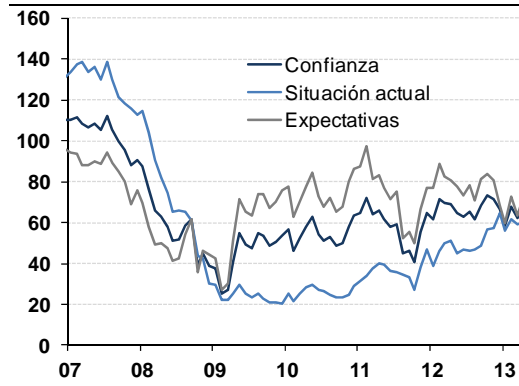
Fuente: BEA y BBVA Research

Gráfica 2
Ingreso personal gGastos
(promedio móvil 3 meses, variación % m/m)



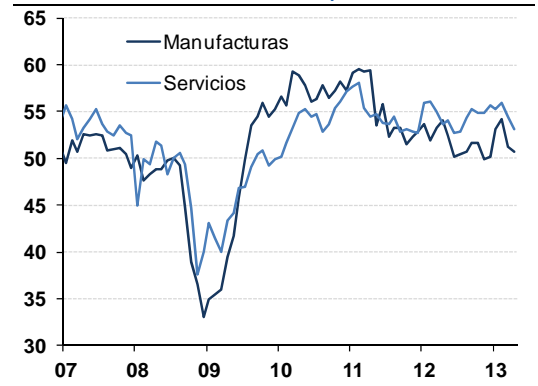
Fuente: BEA y BBVA Research

Gráfica 3
Confianza de los consumidores
(desestacionalizada; índice 1985=100)



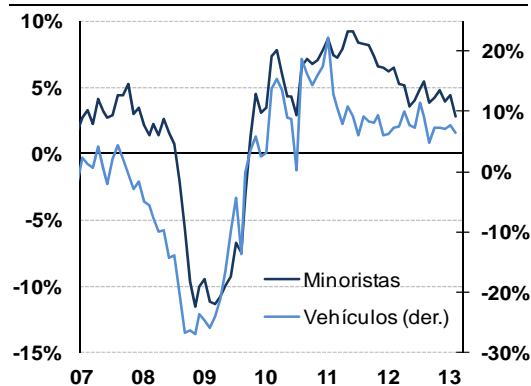
Fuente: Conference Board y BBVA Research

Gráfica 4
Índices ISM
(desestacionalizados; 50+ = expansión)



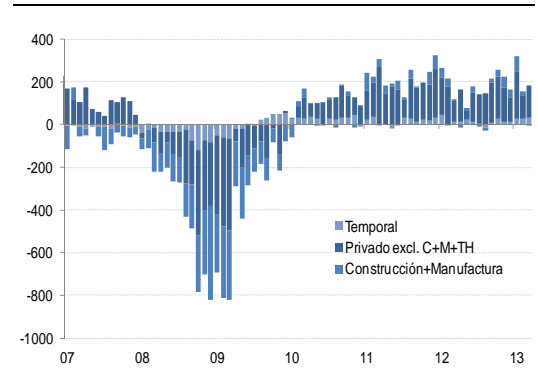
Fuente: ISM y BBVA Research

Gráfica 5
Ventas minoristas y de vehículos
(variación % anual)



Fuente: Oficina del Censo de EEUU y BBVA Research

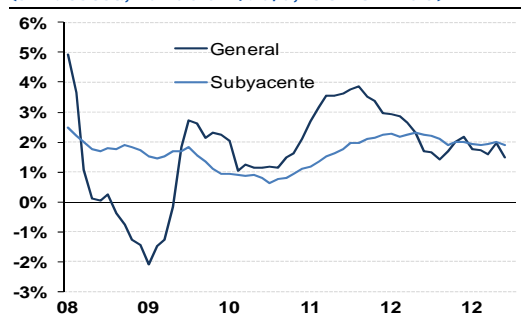
Gráfica 6
Empleo no agrícola del sector privado
(variación mensual en miles)



Fuente: BLS y BBVA Research

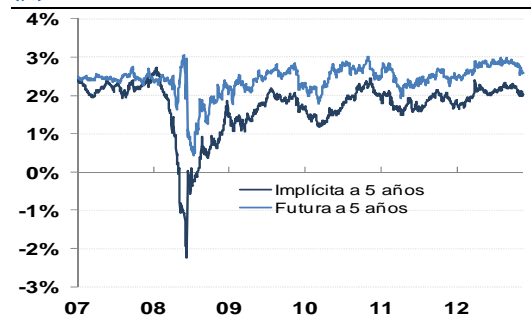
Indicadores económicos

Gráfica 7
Índice de precios al consumidor
(sin desest., variación % a/a, 1982-84=100)



Fuente: BLS y BBVA Research

Gráfica 8
Previsiones de inflación
(%)



Fuente: Junta de la Reserva Federal y BBVA Research

Gráfica 9
Ventas de vivienda nueva y de segunda mano
(miles)



Fuente: Oficina del Censo de EEUU, NAR y BBVA Research

Gráfica 10
Tasa implícita de fondos federales a 12 meses y valores del Tesoro a 10 años (% de rentabilidad)



Fuente: Junta de la Reserva Federal y BBVA Research

Cuadro 1
Previsiones (NEGRITA=PREVISIONES)

| | 2T12 | 3T12 | 4T12 | 1T13 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 |
|---|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| PIB real (% anual. y desest.) | 1.3 | 3.1 | 0.4 | 2.5 | 1.8 | 2.2 | 1.8 | 2.3 | 2.5 |
| PIB real (aportación en pp) | | | | | | | | | |
| PCE | 1.1 | 1.1 | 1.3 | 2.2 | 1.8 | 1.3 | 1.3 | 1.2 | 1.2 |
| Inversión bruta | 0.1 | 0.9 | 0.2 | 1.6 | 0.6 | 1.2 | 0.9 | 1.0 | 1.1 |
| No residencial | 0.4 | -0.2 | 1.3 | 0.2 | 0.8 | 0.8 | 0.6 | 0.8 | 0.9 |
| Residencial | 0.2 | 0.3 | 0.4 | 0.3 | 0.0 | 0.3 | 0.3 | 0.2 | 0.2 |
| Exportaciones | 0.7 | 0.3 | -0.4 | 0.4 | 0.9 | 0.5 | 0.4 | 0.9 | 0.9 |
| Importaciones | -0.5 | 0.1 | 0.7 | -0.9 | -0.8 | -0.4 | -0.4 | -0.9 | -0.8 |
| Administración pública | -0.1 | 0.8 | -1.4 | -0.8 | -0.7 | -0.3 | -0.4 | 0.1 | 0.1 |
| Tasa de desempleo (%) | 8.2 | 8.0 | 7.8 | 7.7 | 8.9 | 8.1 | 7.5 | 7.0 | 6.5 |
| Prom. mensual empleo no agríc. (miles) | 108 | 152 | 209 | 206 | 175 | 183 | 175 | 166 | 245 |
| IPC (% anual) | 1.9 | 1.7 | 1.9 | 1.7 | 3.1 | 2.1 | 2.1 | 2.2 | 2.3 |
| IPC subyacente (% anual) | 2.3 | 2.0 | 1.9 | 1.9 | 1.7 | 2.1 | 1.9 | 2.0 | 2.1 |
| Saldo sector público (% PIB) | - | - | - | - | -8.7 | -7.0 | -5.4 | -3.8 | -2.6 |
| Cuenta corriente (BdP, % PIB) | -3.0 | -2.8 | -2.8 | - | -3.1 | -3.1 | -3.0 | -3.4 | -3.6 |
| Tasa objetivo de la Fed (% fdp) | 0.25 | 0.25 | 0.25 | 0.25 | 0.25 | 0.25 | 0.25 | 0.25 | 0.50 |
| Índice S&P Case-Shiller | 1.47 | 3.60 | 7.35 | - | -4.38 | 2.78 | 9.36 | 8.34 | 5.53 |
| Val.Tesoro 10a (% rentabilidad, fdp) | 1.62 | 1.72 | 1.72 | 1.96 | 1.98 | 1.72 | 2.39 | 2.73 | 3.39 |
| Dólar EEUU/Euro (fdp) | 1.25 | 1.29 | 1.31 | 1.30 | 1.31 | 1.31 | 1.32 | 1.30 | 1.35 |
| Precios del petróleo Brent (dpm, prom.) | 108.5 | 109.7 | 110.3 | 112.6 | 111.3 | 111.7 | 109.0 | 112.9 | 119.0 |

Fuente: BBVA Research

AVISO LEGAL

Este documento ha sido preparado por el Servicio de Estudios del BBVA de EEUU del Banco Bilbao Vizcaya Argentaria (BBVA) en su propio nombre y en nombre de sus filiales (cada una de ellas una compañía del Grupo BBVA) para su distribución en los Estados Unidos y en el resto del mundo, y se facilita exclusivamente a efectos informativos. En EEUU, BBVA desarrolla su actividad principalmente a través de su filial Compass Bank. La información, opiniones, estimaciones y previsiones contenidas en este documento hacen referencia a su fecha específica y están sujetas a cambios que pueden producirse sin previo aviso en función de las fluctuaciones del mercado. La información, opiniones, estimaciones y previsiones contenidas en este documento han sido recopiladas u obtenidas de fuentes públicas que la Compañía estima exactas, completas y/o correctas. Este documento no constituye una oferta de venta ni una incitación a adquirir o disponer de interés alguno en valores.